

# **FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MERGER DAN AKUSISI**

**(Studi Perusahaan Publik Pada BEI tahun 2000 - 2009)**



Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**ALI RIZA FAHLEVI  
NIM C2C006008**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2011**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ali Riza Fahlevi

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006008

Fakultas / Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **FAKTOR – FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI MERGER DAN  
AKUISISI (Studi Pada Perusahaan Publik  
Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2000 –  
2009).**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Abdul Rohman, M.Si, Akt

Semarang, 12 Juli 2011

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. Abdul Rohman, M.Si, Akt)

NIP. 19660108 199202 1001

**PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Ali Riza Fahlevi

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006008

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **FAKTOR–FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI MERGER DAN  
AKUISISI (Studi Perusahaan Publik Pada BEI  
tahun 2000– 2009)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 11 agustus 2011**

Tim Penguji

1. Dr. H. Abdul Rohman, MSi, Akt (.....)
2. Drs. Daljono, MSi, Akt (.....)
3. Andri Prastiwi, SE, MSi, Akt (.....)

### **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ali Riza Fahlevi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Publik Pada BEI), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 Juli 2011

**Ali Riza Fahlevi**

**NIM: C2C006008**

## **ABSTRACT**

*The object of this research is to know of factors that influence the policy of merger and acquisition (M&As) of companies on the Stock Exchange. Appraisal (valuation) of the company measured by Tobins'q and momentum return (MR), Four proxies used for Controls are cash flow, dividend payout, new debt (HB), and the issuance of new equity (PEB).*

*In this study the data used are secondary data, while the population in this research that companies that do or do not do policy strategy and M & As are listed on the Stock Exchange immersion period 2000 to 2009. Sampling methods used in this study was purposive sampling, in this study using the 88 companies, consisting of 44 companies that make M & As, and 44 companies that do not do M & As with the characteristics of the same business with companies doing M & As. Test analysis used in this study using logistic regression with the dependent variable and dummy companies that do not do M & As, and multiple regression with the dependent variable is performance company, two proxies used for performance company are operational performance and market performance (CAR).*

*The results of logistic regression test showed that the variables Tobins'Q, CF, and DP that significantly influence the decision of M & As, whereas the test results of multiple regression, only dummy variables (stock and cash) that affect the operational performance and market performance (CAR).*

*Key words: Mergers and Acquisitions, Corporate Performance, and CAR*

## ABSTRAK

Objek dari penelitian ini adalah untuk Mengetahui faktor - faktor yang mempengaruhi kebijakan Merger dan Akusisi (M&As) terhadap perusahaan di BEI. Penilaian (*valuation*) perusahaan diukur dengan Tobins'q dan *momentum return* (MR), sedangkan variabel control pada penelitian ini diproksikan oleh 4 variabel, yaitu *cash flow*, deviden *payout*, hutang baru (HB), dan penerbitan ekuitas baru (PEB).

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, sedangkan populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan maupun tidak melakukan kebijakan strategi M&As serta terdaftar pada BEI selama periode tahun 2000 sampai 2009. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, pada penelitian ini menggunakan 88 perusahaan, yang terdiri dari 44 perusahaan yang melakukan M&As, dan 44 perusahaan yang tidak melakukan M&As dengan karakteristik usaha yang sama dengan perusahaan yang melakukan M&As. Uji analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik dengan variabel terikat *dummy* perusahaan yang melakukan maupun tidak melakukan M&As, dan regresi berganda dengan variabel dependen Kinerja perusahaan yang diproksikan dengan kinerja operasional dan kinerja pasar (CAR).

Hasil uji regresi logistik menunjukan bahwa variabel Tobins'Q, CF, dan DP yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan M&As, sedangkan pada hasil uji regresi berganda, hanya variabel *dummy* (saham dan *cash*) yang berpengaruh terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar (CAR).

Kata kunci : Merger dan Akuisisi, Kinerja Perusahaan, dan CAR

## MOTTO

*Sesungguhnya Kami telah mengutusmu (Muhammad) dengan kebenaran; sebagai pembawa berita gembira dan pemberi peringatan, dan kamu tidak akan diminta (pertanggung jawab) tentang penghuni – penghuni neraka.*

*(QS Al Baqarah: 119)*

*(kedudukan) mereka itu bertingkat – tingkat di sisi Allah, dan Allah maha melihat apa yang mereka kerjakan.*

*(QS Ali Imron: 163)*

*Sabar adalah separo Iman dan keyakinan seluruh keimanan.*

*(HR. Athabrani dan Al Baihaqi)*

*Orang-orang yang sukses telah belajar membuat diri mereka melakukan hal yang harus dikerjakan ketika hal itu memang harus dikerjakan, entah mereka menyukai atau tidak. (Aldus Huxley)*

*Kegagalan bukan berarti kehancuran, tetapi sebagai batu loncatan menuju sukses*

*(Phytagoras)*

## KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah senantiasa melimpahkan berkat, rahmat dan hidayah-Nya, Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI) sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus dan penghargaan yang setinggi - tingginya kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun secara tidak langsung hingga terselesaikannya skripsi ini. Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tulus penulis haturkan kepada:

1. Prof. Dr. H.M. Nasir, M.Si, Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. M. Syafrudin, M.Si, Akt, selaku ketua jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, yang juga Dosen Wali penulis, yang telah membantu dan mengarahkan penulis selama masa menempuh studi di Universitas Diponegoro.
3. Dr. H. Abdul Rohman, M.Si, Akt, selaku dosen Pembimbing selaku pembimbing skripsi yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan pengarahan, petunjuk, bimbingan yang sangat berguna dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen serta segenap karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
5. Ucapan terima kasih yang tiada henti - hentinya penulis sampaikan kepada abah dan mamah, berkat doa dan kasih sayang mereka lah, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. *Thank you so much and I'm sorry*
6. Kakak - kakak ku dan saudara ku tercinta yang selalu memberikan semangat dan mendoakan penulis, bang fuad, bang zaki, kak lubena, kak ade, kak wardah, dan yoga. *Thank you so much and I'm sorry.*
7. Keponakan tercinta, najwa, alya, dan syahira, jangan nakal ya .....



8. Teman-teman Akuntansi Reguler angkatan 2006, khususnya teman seperjuangan selama penyusunan skripsi, Nando, Andharu, Pramudito, terima kasih atas perhatian dan dukungan yang diberikan.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah banyak membantu, mendukung, dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang, 12 Juli 2011

Ali Riza Fahlevi

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	12
1.4. Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	15
2.1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	15
2.2. Penggabungan Usaha.....	20
2.2.1. Pengertian M&As .....	22
2.2.2. Keunggulan dan Kelemahan M&As.....	29

2.3. Return.....	32
2.4. Penelitian Terdahulu.....	35
2.5. Kerangka Pemikiran .....	41
2.6. Hipotesis.....	43
 BAB III METODE PENELITIAN .....	 50
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi operasional Variabel .....	50
3.1.1. Variabel Independen.....	50
3.1.1.1. <i>Valuation</i> .....	50
3.1.1.2. <i>Control</i> .....	53
3.1.2. Variabel Dependen .....	58
3.2. Populasi dan Sampel .....	59
3.3. Jenis dan Sumber Data .....	60
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	60
3.5. Metode Analisis .....	61
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	63
3.5.2. Uji Asumsi Klasik .....	63
3.5.2.1. Uji Multikolinearitas.....	64
3.5.2.2. Uji Autokorelasi .....	65
3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas.....	66
3.5.2.4. Uji Normalitas .....	66
3.5.3. Pengujian Hipotesis .....	66
3.5.3.1. Koefisien Determinasi .....	67
3.5.3.2. Uji F .....	67

3.5.3.3. Uji T .....	67
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	69
4.1. Regresi Logistik.....	69
4.1.1. Estimasi Parameter dan Interpretasinya .....	73
4.2. Statistik Deskriptif .....	75
4.3. Pengujian Asumsi Klasik .....	76
4.3.1. Uji Multikolinearitas .....	76
4.3.2. Uji Autokorelasi .....	77
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas .....	77
4.3.4. Uji Normalitas .....	80
4.4. Analisis Regresi Berganda.....	81
4.4.1. Koefisien Determinasi .....	82
4.4.2. Uji F .....	83
4.4.3. Uji T.....	85
4.4.4. Pengujian Hipotesis .....	86
4.5. Interpretasi Hasil .....	92
BAB V PENUTUP .....	97
5.1. Kesimpulan .....	97
5.2. Keterbatasan.....	98
5.3. Saran .....	99
DAFTAR PUSTAKA .....	100

# **DAFTAR TABEL**

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	40
Tabel 3.1 Tabel Autokorelasi .....	65
Tabel 4.1 Tabel Cox dan Snell's R Square .....	70
Tabel 4.2 Tabel Klasifikasi .....	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi Logistik .....	72
Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	75
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	76
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	77
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas .....	81
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Dep : KO) .....	82
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Dep : CAR) .....	83
Tabel 4.10 Hasil Uji F (Dep : KO) .....	84
Tabel 4.11 Hasil Uji F (Dep ; CAR) .....	84
Tabel 4.12 Hasil Uji T (Dep : KO) .....	85
Tabel 4.13 Hasil Uji T (Dep : CAR) .....	86

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Visualisasi Merger .....	26
Gambar 2.2 Visualisasi Akuisisi .....	27
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Model 1 .....	42
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Model 2 .....	43
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Dep: CAR) .....	78
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Dep : KO) .....	78
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Baru .....	79

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran A Daftar Perusahaan Kelompok sampel satu dan variabel sampel

Lampiran B Daftar Perusahaan Kelompok sampel dua dan variabel sampel

Lampiran C Hasil Uji Regresi

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Era globalisasi yang semakin berkembang belakangan ini, membuat perusahaan semakin terpacu untuk mengembangkan bisnisnya. Globalisasi akan semakin mendorong ketatnya persaingan diantara perusahaan – perusahaan lain, dan hanya perusahaan yang mempunyai strategi dan kemampuan bisnis yang baiklah yang mampu bertahan dan mengembangkan bisnis *share* nya. Serta di tengah iklim dunia usaha yang kurang mendukung dewasa ini dan dengan semakin ketatnya persaingan baik di tingkat nasional, regional maupun internasional, pengusaha dituntut untuk dapat meningkatkan daya saing perusahaan untuk mampu bertahan dalam persaingan yang ketat tersebut (Prasetyo, 2004).

Dengan adanya persaingan yang begitu ketat, setiap perusahaan akan dituntut untuk bisa menghadapi tantangan dan hambatan yang timbul dari adanya persaingan tersebut. Sehingga perusahaan diharapkan dapat menggunakan strategi yang tepat untuk mempertahankan kelangsungan bisnisnya, serta penggunaan strategi bisnis yang tepat oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai alat untuk meningkatkan nilai (*value*) bagi perusahaan, terutama dalam hal peningkatan laba perusahaan.



Pada dasarnya perusahaan dibentuk untuk jangka waktu yang tidak terbatas, dan di harapkan memperoleh *profit* / keuntungan yang maksimal. Banyak cara atau strategi yang digunakan perusahaan untuk mengembangkan bisnis usahanya demi menjaga kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Salah satu usaha untuk meningkatkan pertumbuhan dan menjaga kelansungan hidup perusahaan dapat dilakukan dengan melalui strategi eksternal merger dan akuisisi (M&As). M&As dianggap merupakan strategi yang handal yang dapat dilakukan perusahaan untuk lebih mengembangkan bisnis perusahaan, yang pada akhirnya di harapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini meningkatnya laba atau keuntungan yang didapat perusahaan.

Merger dan Akuisisi (M&As) merupakan bentuk penggabungan usaha antara perusahaan yang satu, dengan perusahaan yang lain yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga akan memperoleh hak kendali (*control*) atas perusahaan tersebut. Di Indonesia sendiri, perkembangan M&As terus mengalami peningkatan, hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang melakukan M&As. Perkembangan M&As di Indonesia diawali pada tahun 1980an, di mana pada masa itu banyaknya perbankan di Indonesia yang melakukan M&As, walaupun M&As itu sendiri mulai merambah di Indonesia pada tahun 1960an.

Dalam pelaksanaan strategi Merger dan Akuisi (M&As), perusahaan mengharapkan *reward* atau pengembalian yang dapat diterima perusahaan atas pelaksanaan strategi tersebut. *Reward* yang diharapkan perusahaan atas pelaksanaan strategi tersebut dapat berupa meningkatnya laba perusahaan,

meningkatnya harga saham perusahaan, semakin banyaknya investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan, serta semakin dikenalnya perusahaan oleh masyarakat. Di beberapa negara, termasuk Indonesia, pelaksanaan M&As banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor yang secara langsung maupun tidak langsung akan mendorong keberhasilan pelaksanaan keputusan M&As tersebut. Faktor tersebut berupa faktor eksternal (*external factor*) dan faktor internal (*internal factor*). Dalam faktor eksternal dapat berupa pembiayaan M&As, yang berhubungan dengan modal perusahaan yang digunakan dalam pelaksanaan strategi tersebut (*cash* atau penerbitan saham baru dalam pembiayaan M&As), serta faktor internal yang berhubungan dengan kemampuan manager dalam mengambil dan melaksanakan keputusan M&As.

Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 (PSAK No. 22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk pernyataan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi, karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dalam bentuk merger dan akuisisi (M&As) yang dilakukan perusahaan merupakan strategi yang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diperoleh ketika harga saham perusahaan (*bidder*) mengalami kenaikan, sehingga akan menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

Alasan utama perusahaan lebih memilih melakukan Merger dan Akuisisi (M&As) sebagai strategi utama perusahaan dalam pengembangan perusahaannya adalah karena dengan strategi M&As perusahaan tidak perlu memulai awal bisnis

yang baru karena bisnis *share* perusahaan telah terbentuk sebelumnya, sehingga tujuan perusahaan akan dapat dengan cepat terwujud. Selain itu M&As memberikan banyak keuntungan lain yaitu peningkatan SDM perusahaan, peningkatan kemampuan dalam hal pemasaran, *skill* manajerial, riset, perpindahan atau transfer teknologi, dan akan adanya efisiensi biaya produksi perusahaan.

Bagi pihak manajemen, keputusan akuisisi yang tepat, akan mampu meningkatkan harga saham perusahaan juga akan memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Atas hal tersebut manajemen akan memperoleh insentif atau bonus atas keputusan akuisisi tersebut. Hal tersebut dikarenakan manager yang bertindak sebagai pengambil keputusan dapat mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2003; Adams *et al*, 2005; Dow dan Raposo, 2005 ).

Salah satu penyebab terjadinya M&As antara lain adalah karena adanya deregulasi, persaingan usaha, memperluas ukuran perusahaan dan persaingan ekonomi hingga global, meningkatkan teknologi yang dimiliki suatu perusahaan dan keinginan perusahaan untuk mengalihkan bisnisnya ke bisnis baru (Yudyatmoko & Naim, 2000). Martin dan Mc Connel (1991) mengidentifikasikan dua motif M&As, yaitu (1) mendorong sinergi antar perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dan perusahaan yang terakuisisi (*target*) dalam bentuk efisiensi karena adanya kombinasi operasi atau fisik sehingga dapat berkompetisi di pasar, (2) untuk mendisiplinkan atau mengontrol kinerja manajer dari perusahaan terakuisisi agar dapat menciptakan keunggulan produk. Diantara kedua alasan tersebut, alasan sinergilah yang paling dominan.

Strategi yang digunakan perusahaan (M&As) dalam hal pencapaian tujuan sangat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Hal tersebut sangat berkaitan dengan *feedback* yang nantinya akan diterima investor. Pada dasarnya, strategi perusahaan dengan menggunakan M&As dalam meningkatkan nilai perusahaan akan memberikan sinyal yang baik bagi investor, sehingga akan membuat investor menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dalam perkembangannya, tujuan M&As bagi perusahaan, yang dalam hal ini meningkatkan nilai perusahaan, mengalami perubahan tujuan. Jika M&As dilakukan secara efisien, meningkatnya nilai perusahaan tidak hanya dialami oleh perusahaan *bidder*, tetapi juga oleh perusahaan target. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kymaz dan Baker (2008), yang menjelaskan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* bagi perusahaan target menunjukkan angka positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* yang diterima oleh perusahaan target lebih baik dari perusahaan *bidder*. Kiyamaz dan Baker (2008) juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara keterkaitan industri dan *abnormal return*, sehingga hal tersebut memungkinkan terjadinya sinergi yang baik.

Fung et al (2009) secara lebih rinci menjelaskan bahwa keputusan M&As tidak lagi dianggap sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan, tetapi pada beberapa hal malah mengabaikan kepentingan perusahaan dan meningkatkan konflik agensi. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan tujuan yang hendak dicapai antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham) dalam

keputusan M&As yang diambil, sehingga apabila kegiatan perusahaan yang tidak diperbaiki dalam keputusan akuisisi, keputusan tersebut akan dapat menghancurkan nilai bagi pemegang saham (*shareholder*) perusahaan bidder (Fung et al.,2009).

Disamping itu, di banyak negara, termasuk di Indonesia, keputusan M&As sangat dipengaruhi oleh pasar saham di mana pasar saham memainkan peran yang berpengaruh pada keputusan M&As, dan pasar saham akan memiliki dampak yang signifikan dalam dilakukan tidaknya keputusan M&As (Shleifer dan Visny, 2003). Di samping itu adanya peran CEO atau manager perusahaan yang memainkan peranan penting dalam keputusan M&As, sehingga relevansi atau keterbukaan atas informasi perusahaan pada pasar saham, dapat dijadikan dasar atas keberhasilan M&As itu sendiri.

Sejalan dengan hal di atas, beberapa penelitian mengungkapkan akuisisi yang berbasis pada pasar umumnya berdasarkan pada alasan-alasan teoritis. Hal itu senada atau konsisten dengan perspektif Neoklasik yang didukung oleh Jovanovic dan Rousseau (2002). Jovanovic dan Rousseau (2002) menyatakan bahwa M&As memiliki nilai (keuntungan) yang lebih besar pada saat pasar pada penilaian yang tinggi. Ketika pasar saham menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam segala keputusan M&As, hal tersebut juga berkaitan dengan informasi yang terkandung dalam pasar itu sendiri. Informasi yang mencerminkan atas harga saham, serta hal lain yang berkaitan dengan hal itu, akan mempengaruhi manager dalam pengambilan keputusan M&As.

Ketika harga saham mengalami kenaikan (*overvalued*), dan perusahaan cenderung menerbitkan saham baru, hal itu akan menjadi daya tarik sendiri bagi perusahaan lain untuk melakukan M&As. Hal tersebut senada dengan Stein (1996) dan Loughran dan Vijh (1997) yang mengungkapkan manager cenderung menjual saham ketika *overvalued*, dan akan membeli saham ketika *undervalued*. Ketika harga saham perusahaan mengalami peningkatan, hal tersebut akan menjadikan investor tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena akan dianggap investor akan mendapat pengembalian (*return*) atas investasi tersebut. Bahkan ketika harga saham mengalami kenaikan (*overvalued*), hal tersebut mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut baik, dan akan mendorong perusahaan *bidder* dalam melakukan akuisisi terhadap perusahaan target.

Pelaksanaan keputusan M&As itu sendiri secara langsung maupun tidak langsung akan memberikan dampak bagi *bidding firm* maupun bagi perusahaan target. Dampak tersebut dapat berupa meningkatnya volume perdagangan perusahaan, *return* saham, serta kinerja perusahaan itu sendiri. Dalam pelaksanaan M&As, para pelaku pasar akan memperoleh informasi yang terkait atas adanya strategi perusahaan tersebut, informasi tersebut mengenai metode pembayaran yang dilakukan oleh *bidding firm* pada perusahaan target. Kesalahan yang terjadi oleh *bidding firm* dalam menilai perusahaan target dalam pelaksanaan M&As, maka hal tersebut akan menjadikan keputusan M&As menjadi tidak optimal.

Dalam hal itu, Jensen (2005) berpendapat bahwa keputusan M&A yang *overvalued* akan menghancurkan nilai perusahaan dalam keputusan akuisisi.

Moeller *et al* (2006) juga menyatakan hal yang serupa yang menyatakan bahwa penilaian yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemungkinan bahwa manager akan membuat akuisisi yang buruk. Sehingga, dalam perkembangannya M&As mengalami diversifikasi tujuan. Keputusan strategi M&A dilakukan perusahaan *bidder* dengan tujuan utama dalam peningkatan nilai bagi perusahaan jarang sekali tercapai. Keputusan pelaksanaan M&As malah dapat memberikan keuntungan bagi pihak-pihak tertentu saja. Dalam hal ini, manajer (*agent*) akan lebih mendapat keuntungan atas adanya keputusan tersebut. Dan sebaliknya, keuntungan bagi pihak prinsipal (pemegang saham), dalam hal ini meningkatnya kesejahteraan akan semakin terhambat. Hal tersebut berkaitan dengan adanya *agency problem* dalam keputusan tersebut, sehingga keputusan M&As yang dilakukan akan memiliki nilai yang dapat menghancurkan bagi perusahaan.

Disamping itu, metode pembayaran yang dilakukan perusahaan dalam keputusan M&As akan memberikan informasi kepada pelaku pasar. Metode pembayaran yang dilakukan dalam proses pelaksanaan M&As akan menggambarkan tingkat kemampuan atau kapabilitas perusahaan pengakuisisi (*bidding firm*) dalam melakukan akuisisi, di pihak lain hal tersebut juga menunjukkan ekspektasi pasar terhadap sinergi yang dihasilkan oleh keputusan M&As yang dilakukan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan dengan tujuan untuk meneliti pengaruh keputusan merger dan akuisisi (M&As) terhadap kinerja perusahaan dengan hasil yang beragam. Bamber dan Cheon (1995), melakukan penelitian terhadap keputusan M&As perusahaan. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa

perubahan harga merefleksi perubahan prediksi rata-rata pasar secara agregat, sebaliknya volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual. Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan diukur dengan menggunakan *abnormal return*, sehingga bila suatu pengumuman mengandung informasi yang positif maka investor akan mendapatkan *abnormal return*. Halil Kiymaz dan H.Kent Baker (2008) mengatakan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* bagi pengakuissi adalah negatif. Sedangkan *abnormal return* bagi perusahaan target menunjukkan angka positif, sehingga hal itu akan menunjukkan bahwa *return* yang diterima pemegang saham perusahaan yang melakukan M&As berbeda antara perusahaan target dan pengambil alih.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini tahun yang digunakan sebagai acuan dalam pengambilan sampel adalah 10 tahun, sehingga penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Iswati dkk 11 tahun. Serta penelitian ini menggunakan sampel yang beragam atau bersifat umum, tidak terbatas pada satu jenis perusahaan saja dengan harapan dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak sehingga hasil penelitian lebih baik secara statistik, sehingga penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kencanawaty di mana sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan manufaktur.

Selain itu penelitian ini juga berbeda terhadap penelitian yang dilakukan oleh Scott Fung yang dilakukan pada tahun 2009. Di mana pada penelitian ini tidak melibatkannya variabel usia perusahaan untuk mengetahui dampaknya



terhadap optimalisasi keputusan M&As. Hal itu dikarenakan peneliti menganggap usia perusahaan akan memberikan hasil yang lemah terhadap keputusan M&As. Namun untuk itu, perlunya dilakukan kajian lebih jauh tentang hal tersebut oleh peneliti – peneliti lain.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor - faktor yang mempengaruhi keputusan M&As. Disamping itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis konflik agensi yang terjadi dalam melakukan keputusan M&As yang dilakukan oleh perusahaan bidder.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Masalah - masalah yang berkaitan dengan motivasi dan akibat yang dihasilkan dari keputusan M&As telah menjadi fokus dari banyak penelitian di bidang akuntansi keuangan selama beberapa tahun. Umumnya, penelitian tentang M&As berfokus kepada dampak dari keputusan M&As tersebut terhadap harga saham. Berlawanan dengan penelitian sebelumnya, yang menyimpulkan bahwa harga saham memiliki dampak pasif terhadap keputusan M&As, penelitian ini menduga bahwa harga pasar saham memiliki peran yang sangat aktif dalam mempengaruhi keputusan M&As, sehingga strategi M&As yang dilakukan oleh perusahaan umumnya terletak kepada nilai intrinsik perusahaan target (perusahaan yang diakuisisi).

Disamping itu, banyak motif yang melatar belakangi terjadinya kebijakan startegi M&As tersebut, mulai dari motif ekonomi hingga motif kepentingan pribadi. Dalam motif ekonomi pelaksanaan M&As perusahaan dalam hal ini manager perusahaan akan melaksanakan startegi tersebut secara optimal

guna meningkatkan *value* perusahaan, sedangkan dalam hal motif kepentingan pribadi, manajer perusahaan yang berperan sebagai pengambil keputusan (*decision maker*) akan cenderung bersifat oportunis, yaitu mengutamakan kepentingan pribadi, sehingga akan menjadikan keputusan M&As menjadi tidak optimal. Meskipun demikian, masih belum diketahui bagaimana dampak ekonomis dari keputusan M&As yang tidak optimal yang dilakukan oleh perusahaan bidder. Terlebih lagi, apakah keputusan M&A selalu dilatar belakangi oleh *goal congruence* perusahaan atau *myopic behavior* juga belum diketahui.

Dalam pelaksanaan M&As secara tidak optimal, *myopic behavior* yang dimiliki manajer perusahaan akan menimbulkan masalah dalam lingkungan internal perusahaan. Manager yang hanya mementingkan kepentingan pribadinya akan menimbulkan adanya suatu masalah keagenan (*agency problem*) yang timbul antara pihak *agent* (manajer) dan pihak *principal* (pemegang saham). Di samping itu, pelaksanaan M&As yang tidak optimal juga dapat timbul atas ketidaktepatan *bidding firm* dalam menilai perusahaan target, lemahnya pengendalian (*control*) perusahaan atas pelaksanaan M&As, serta pembiayaan atas pelaksanaan M&As pada perusahaan target berdasarkan penilaian pasar.

Pasar saham akan memainkan peran yang penting dalam keputusan M&As yang dilakukan oleh perusahaan. Karena pasar saham memberikan informasi kepada investor maupun calon investor mengenai posisi keuangan calon investor mengenai posisi keuangan perusahaan itu setiap perusahaan. Setiap perusahaan akan berusaha memberikan informasi keuangan yang baik kepada perusahaan. Perusahaan publik akan melakukan strategi M&As ketika harga

saham pada perusahaan itu mengalami kenaikan, hal itu akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap keputusan strategi M&As ?
2. Apakah mekanisme *control* berpengaruh terhadap keputusan M&As yang tidak optimal ?
3. Apakah jenis pembiayaan (secara tunai atau saham) berpengaruh terhadap keputusan M&As yang tidak optimal ?

Berdasarkan perumusan masalah diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang ”FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MERGER DAN AKUISISI”

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dampak dari keputusan strategi M&As pada nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui dampak dari mekanisme *control* terhadap keputusan M&As yang tidak optimal.
3. Untuk mengetahui dampak jenis pembiayaan M&As (secara tunai atau saham) terhadap keputusan merger dan akuisisi yang tidak optimal.

Adapun beberapa manfaat dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, menambah pengetahuan mengenai pengaruh masalah keagenan (*agency problem*) pada pasar saham yang mendorong terjadinya akuisisi, serta konsekuensinya.
2. Bagi perusahaan, dapat dijadikan pedoman dan dasar dalam melaksanakan keputusan bisnis, dalam hal ini keputusan M&As.
3. Bagi pembaca, mahasiswa, akademisi atau peneliti lain diharapkan dapat menambah wawasan dan dapat dijadikan referensi dalam penelitian penelitian yang sejenis.
4. Bagi investor, dapat dijadikan sebagai sumber informasi berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan (M&As), serta dalam menentukan strategi investasi yang tepat, sehingga dapat memperoleh *return* yang di harapkan.
5. Bagi regulator (BAPPEPAM), dapat di jadikan referensi tambahan dalam pengawasan perusahaan yang melakukan M&As.

#### **1.4. Sistematika Penelitian**

##### **Bab I. PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

## Bab II. LANDASAN TEORI

Bab ini berisi mengenai teori-teori yang berkaitan dengan penelitian ini, serta konsep yang mendasari penelitian ini.

## Bab III. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai variabel dan definisi operasional variabel, sampel dan populasi, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

## Bab IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

## Bab V. PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan, serta saran-saran dalam penelitian ini.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Teori keagenan (Agency Theory)**

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak agen (manager perusahaan), dan pihak prinsipal (pemegang saham). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1980). Govindrajan (1998) juga menjelaskan bahwa teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Dalam teori yang pertama kali dipopulerkan oleh Janson dan Meckling tahun 1976, melihat beberapa masalah yang terjadi diantara kedua pihak atau yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Dalam masalah keagenan, dijelaskan adanya kepentingan lain dari pihak agen (manager), yaitu adanya tujuan – tujuan lain yang hendak dicapai pihak manager, selain untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Adanya kepentingan individu (*self- interest*) dari manager yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan ada 3 jenis biaya keagenan yaitu :

1. *The monitoring Expenditure by the Principle*. Biaya monitoring dikeluarkan oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction*, dan *compensation policies*.
2. *The bonding expenditure by the agent*. *The bonding cost* dikeluarkan oleh *principal* untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan pemegang saham atau untuk menjamin bahwa agen akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.
3. *The residual loss* yaitu merupakan penurunan tingkat kesejahteraan *principal* maupun agen setelah terjadinya *agency relationsip*.

Dalam hal ini hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen and Meckling, 1976 dalam Andarini (2008 :10). Eisenhardt (1989) dalam Andarini (2008:20) menyatakan ada tiga asumsi manusia terkait dengan teori keagenan, yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya fikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut

manager sebagai manusia akan bertindak berdasarkan sifat oportunistik, yaitu mementingkan kepentingan pribadinya (Harris, 2004).

Menurut teori tersebut, adanya kepentingan manager untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, serta tidak adanya pengendalian (*control*) yang dapat dilakukan prinsipal, akan semakin mendorong terjadinya *agency problem*. Masalah keagenan juga terjadi karena adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi yang dimiliki pihak agen dan principal yang juga mendorong masalah tersebut, manager yang lebih mengerti dan menguasai atas informasi internal perusahaan, (seperti manager akan lebih mengerti apakah mampu mencapai target yang telah ditetapkan atau tidak, serta hal – hal lain yang mempengaruhi kinerja dan kualitas perusahaan) akan cenderung melakukan kebijakan yang mementingkan kepentingan dirinya, hal tersebut juga di latar belakang atas insentif dan bonus yang diterima oleh manager.

Asimetri informasi yang terjadi juga akan memudahkan pihak agen dalam menyusun laporan keuangan dan menggunakan metode akuntansi yang akan digunakan. Hal tersebut akan semakin mendorong manager untuk memaksimalkan kepentingannya. Dengan adanya kondisi ini menimbulkan tata kelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada prinsipal sebagai pemilik perusahaan (Arifin, 2005). Sehingga pada dasarnya adanya asimetri informasi tersebut akan mendorong pihak agen melakukan keputusan yang bertentangan dengan keinginan *principal* yang akan menyebabkan tujuan perusahaan menjadi terhambat.



Disamping adanya asimetri yang terjadi antara *agent* dan *principal*, gaji dan bonus yang dianggap sebagai motivator eksternal (yang diterima secara langsung atas kinerja), dianggap sangat berkaitan terhadap kinerja individu tersebut, hal tersebut terlepas atas sifat dasar manusia yang tidak pernah merasa puas atas apa yang didapatnya, individu juga memiliki hak untuk mendapatkan apa yang lebih dari yang pernah mendapatkannya. Gaji dan bonus yang diterima pihak agen akan mendorong terjadinya masalah keagenan, apabila kedua hal tersebut yang diterima pihak agen yang tidak dianggap sesuai juga akan semakin mendorong terjadinya hal tersebut (*agency problem*). Hal tersebut senada dengan Anthony dan Govindrajan (1998) yang mengatakan bahwa kompensasi (yang diterima pihak agen) merupakan mekanisme yang penting yang dapat mendorong dan memotivasi manajer untuk mencapai tujuan perusahaan (*value added*).

Selain adanya asimetri informasi tersebut, Jensen dan Murphy (1990), serta Smith dan Watts (1992) mengatakan kepemilikan managerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Mereka juga menjelaskan bahwa kompensasi tetap berupa gaji, bonus, dan tunjangan terbukti dapat digunakan sebagai sarana untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajemen juga menjadi faktor dalam terciptanya masalah keagenan. Kepemilikan yang terkonsentrasi atau hanya dimiliki satu pihak saja, akan menyebabkan pengendalian menjadi terpusat dan tidak efisien. Namun, sebaliknya ketika kepemilikan perusahaan terpecah atau dimiliki beberapa pihak, termasuk manajer perusahaan maka hal tersebut akan meminimalkan terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manajer

juga akan memiliki peranan yang lebih dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang mereka sendiri ada di dalamnya. Menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional akan memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif manager yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan perusahaan yang terpecah juga akan mendorong agen dalam mengelola perusahaan karena adanya keselarasan tujuan yang akan dicapai antara pihak agen dan prinsipal.

Dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan, adanya motif – motif lain yang dilakukan manager dalam mengambil suatu kebijakan. Manager perusahaan cenderung mengambil suatu kebijakan yang juga akan membawa keuntungan individu yang akan didapatkannya, hal ini akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Sehingga dalam kebijakan perusahaan dalam merger dan akuisisi (M&As), mengalami perubahan dalam tujuan pelaksanaannya. M&As yang dilaksanakan sebagai keputusan strategis yang dilaksanakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (dalam hal ini kenaikan laba perusahaan), mengalami diversifikasi tujuan. Keputusan M&As yang dilaksanakan kini hanya bertujuan untuk kepentingan pihak pengambil keputusan, serta mengabaikan kepentingan perusahaan (*agency theory*).

*Agency problem* yang terjadi dalam lingkungan internal perusahaan akan menjadikan keputusan M&As yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak optimal. Manager perusahaan yang berperan sebagai pembuat dan pelaksana keputusan M&As akan cenderung bersifat oportunistik, yaitu akan melaksanakan

keputusan yang bertujuan untuk mementingkan kepentingan pribadinya serta mengabaikan tujuan utama perusahaan dalam hal ini meningkatkan *value* perusahaan. Manajemen perusahaan sebelum pengumuman M&As akan berusaha memberikan informasi yang positif kepada pasar. Informasi positif tersebut dapat dilakukan oleh manajemen dengan tindakan manajemen laba yang berguna untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum pengumuman M&As secara sesaat. Sehingga hal tersebut dalam beberapa periode setelah di lakukannya M&As akan memberikan dampak yang buruk bagi *bidding firm*.

Kegiatan perusahaan yang tidak diperbaiki dalam keputusan akuisisi, akan dapat menghancurkan nilai bagi pemegang saham (*shareholder*) (Scpengarott Fung et al.,2009), hal tersebut dikarenakan manajer memiliki peran yang penting dalam menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Perusahaan dapat memberikan motivasi – motivasi internal maupun eksternal dalam mencegah terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manajer yang mengambil keputusan dan mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2003; Adams *et al*, 2005; Dow dan Raposo,2005). Serta adanya *control* (pengendalian) yang baik yang dilakukan *stakeholder* juga akan mengurangi terjadinya masalah keagenan.

## **2.2. Penggabungan Usaha**

Penggabungan usaha pada dasarnya merupakan jalan dalam pengembangan bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Sementara APB Opinion

No.16 Paragraf 01 menyatakan bahwa suatu penggabungan usaha terjadi jika perusahaan satu dan yang lain bergabung, atau bisnis yang terpisah dioperasikan bersama - sama menjadi satu entitas pertanggung jawaban.

Menurut IAI, pada dasarnya dalam semua penggabungan usaha, salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan yang lain. Sementara pengendalian (*control*) diasumsikan diperoleh apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh lebih dari 50% hak suara pada perusahaan lain, kecuali apabila dapat dibuktikan sebaliknya bahwa tidak terdapat pengendalian walaupun pemilikan lebih dari 50% (2004: 22.4).

Suparwoto (1990) dalam Payamta (2000) menggolongkan pengabungan usaha ditinjau dari segi hubungan antara perusahaan - perusahaan yang melakukannya menjadi tiga macam, yaitu :

1. Penggabungan badan usaha vertikal, yaitu penggabungan usaha yang terjadi apabila perusahaan - perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai kegiatan yang berbeda, tetapi saling berhubungan, misalnya sebagai rekanan dan pelanggan.
2. Penggabungan badan usaha horisontal, yaitu penggabungan usaha yang terjadi apabila perusahaan - perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai kegiatan yang sama atau menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi.

3. Penggabungan badan usaha konglomerasi, jenis penggabungan usaha ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu :
  - a. Penggabungan usaha vertikal dan horisontal secara bersama-sama.
  - b. Penggabungan badan usaha oleh perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai hubungan usaha.

Pengembangan usaha yang dilakukan perusahaan didasarkan atas keinginan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri demi menghadapi persaingan yang semakin ketat. Keputusan perusahaan dengan melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi dianggap sebagai strategi yang tepat sebagai upaya untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan, dalam hal ini juga akan meningkatkannya laba / keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah tahun 1998 No.27, tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas, menyebutkan bahwa merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambil alihan, dan konsolidasi sebagai peleburan.

### **2.2.1. Pengertian Merger dan Akuisisi**

Merger berasal dari kata “*merger*” (latin) yang artinya adalah (1). bergabung bersama, menyatu dan berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Pada dasarnya merger adalah penggabungan dua badan ( perusahaan ) yang kemudian akan hanya ada satu

badan usaha yang masih tetap berdiri sebagai satu kesatuan hukum, sementara perusahaan yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Pada aktivitas merger, biasanya perusahaan yang memiliki asset dan kinerja yang lebih baik yang akan dibiarkan tetap berdiri, sedangkan perusahaan dengan asset yang kecil akan dibubarkan. Menurut Sartono (2001: 365) merger adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Dalam merger, perusahaan yang memiliki asset lebih dan tingkat keuntungan lebih besar tetap akan dibiarkan berdiri, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil akan dibubarkan.

Henry Faizal Noor (2009:242) mengatakan bahwa merger adalah peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan yang baru. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22, diungkapkan bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger, di mana legal merger itu sendiri merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut :

- a. Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan, atau
- b. Aktiva dan kewajiban dari dua atau lebih dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

Beams dan Yusuf (2000) menyatakan bahwa merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih semua operasi dari entitas lain dan entitas

yang diambil alih tersebut dibubarkan. Baridwan (1992) dalam Hamid (1998) menyatakan bahwa merger terjadi bila suatu perusahaan mengeluarkan saham untuk ditukarkan dengan seluruh saham biasa perusahaan lainnya. Artinya pemegang saham perusahaan yang diambil alih, akan menjadi pemegang saham perusahaan yang mengambil alih, namun perusahaan yang diambil alih akan dibubarkan.

Birigham dan Houston (2001) menyebutkan adanya motif yang terkait dengan dilakukannya merger oleh suatu perusahaan, yaitu :

a. Sinergi

Sinergi yaitu kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari pada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. Motivasi utama dalam sebagian merger adalah meningkatkan nilai perusahaan yang bergabung.

b. Pertimbangan pajak

Merger dapat dipilih untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih dan mengurangi laba kena pajak.

c. Pembelian aktiva dibawah nilai penggantian

Perusahaan diambil alih karena nilai penggantian aktivenya jauh lebih tinggi dari pada nilai pasar perusahaan itu sendiri.

d. Diversifikasi

Terkadang diversifikasi merupakan alasan merger karena membantu menstabilkan laba perusahaan sehingga bermanfaat bagi pemiliknya.

- e. Mendapatkan pengendalian atas perusahaan yang lebih besar.

Dari keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa merger merupakan penyerapan (*absorbs*) yang dilakukan perusahaan yang satu terhadap perusahaan yang lain. Apabila ada dua perusahaan X dan Y melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan saja, yaitu perusahaan X atau Y. Sementara itu, pihak yang masih berdiri / melakukan merger disebut sebagai perusahaan akuisitor atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing Firm*), sedangkan perusahaan yang berhenti setelah terjadinya kegiatan merger disebut *Merged Firm*.

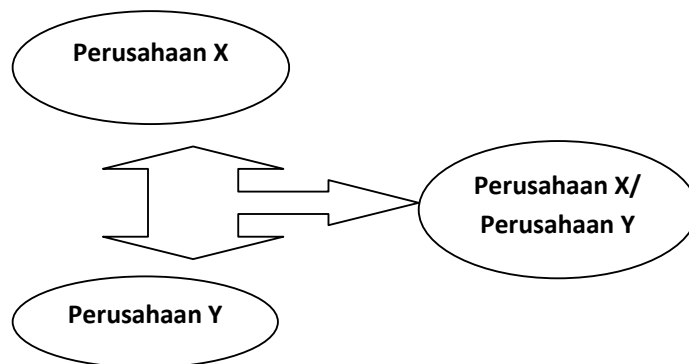
Selain merger, pengembangan bisnis eksternal yang lain adalah dengan melakukan akuisisi. Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquitisation* (Inggris). Akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian (*control*) berupa asset suatu perusahaan lain, namun perusahaan tersebut masih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah. Dalam Peraturan Pemerintah No.27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Berdasarkan hubungan usaha serta ada atau tidaknya kesamaan sifat dari dua entitas usaha yang melakukan akuisisi. Reksohadiprojo dalam Wiharti (1999) membaginya ke dalam tiga kelompok besar, yaitu:

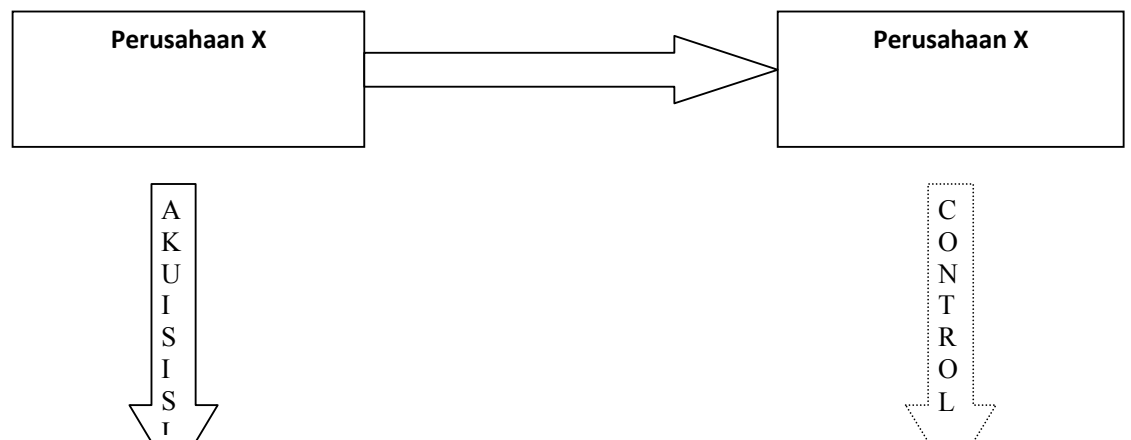


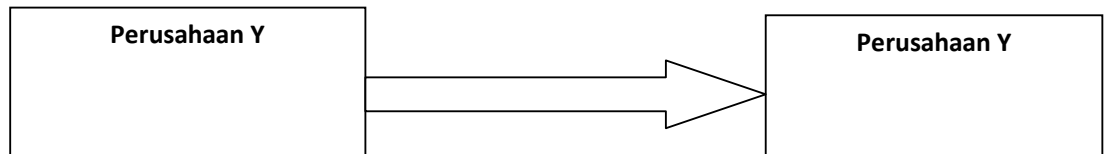
- a. Akuisisi horisontal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang lain, tetapi masih dalam bisnis yang sama. Hal ini bertujuan untuk meminimalkan tingkat persaingan yang ada.
- b. Akuisisi vertikal, yaitu akuisisi pemasok atau pelanggan badan usaha yang dibeli.
- c. Akuisisi konglomerat, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak ada hubungannya sama sekali dengan badan usaha pembeli.

Berdasarkan penjelasan diatas, proses merger dan akuisisi (M&As) dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 2.1. Visualisasi Merger





Gambar 2.2. Visualisasi Akuisisi perusahaan *Bidder* ke perusahaan target

Merger dan Akuisisi (M&As) merupakan strategi eksternal yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan nilai (*value*) perusahaan. Keberhasilan strategi M&As yang dilakukan oleh perusahaan sangat bergantung atas kinerja yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam melaksanakan strategi tersebut serta optimalisasi sumber daya akan menjadi faktor pendorong atas keberhasilan strategi M&As perusahaan. Setiap sebelum maupun sesudah pelaksanaan M&As akan memberikan informasi kepada investor, maupun kepada perusahaan target. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal tersebut. Hal ini disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut. Informasi atau pengumuman - pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para investor. Menurut Jogiyanto (2000:351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi

perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, bid / ask spread, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Pada dasarnya setiap investasi yang dilakukan oleh investor bertujuan untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Penghasilan atau kembalian atas investasi tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan nilai investasi. Penerimaan kas untuk saham yaitu dalam bentuk deviden kas, sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin dalam kenaikan harga saham, yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat nilai kekayaan pemegang saham. Selain itu, kenaikan nilai investasi juga dapat dilihat dari peningkatan volume perdagangan saham, dimana hal tersebut dapat digunakan bagi calon investor dalam mengambil keputusan untuk memilih portofolio investasi yang efisien.

### **2.2.2. Keunggulan dan kelemahan Merger dan Akuisisi**

Alasan perusahaan melakukan M&As adalah adanya keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai tambah bagi perusahaan atas keputusan tersebut (M&As). Moin (2003) menjelaskan keunggulan dan manfaat aktivitas M&As sebagai berikut :

- a. Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar telah jelas.

Ketika perusahaan melakukan keputusan M&As, maka *bidder* akan memperoleh pasar dari yang telah dikuasai oleh perusahaan target.

- b. Memperoleh kemudahan dana / pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

Penggabungan usaha (M&As), akan menjadikan kondisi keuangan perusahaan lebih mapan, dalam hal ini adanya peningkatan asset atau sejenisnya.

- c. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.

Keputusan M&As yang dilakukan akan menghasilkan karyawan – karyawan yang berpengalaman, di mana karyawan tersebut dapat berasal dari perusahaan *bidder*, target, maupun perekrutan karyawan baru yang berpengalaman.

- d. Mendapatkan pelanggan yang telah ada tanpa harus merintis lebih awal

Keputusan M&As akan menyebabkan perusahaan *bidder* memperoleh pasar yang sebelumnya dikuasai oleh perusahaan target, sehingga secara tidak langsung juga akan menguasai pelanggan yang telah ada.

- e. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.

Sistem operasional dan administratif dapat dimiliki dengan pelaksanaan M&As yang efektif.

- f. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari pelanggan baru.

Perusahaan *bidder* tidak akan bersusah payah dalam mencari pelanggan, karena pelanggan telah terbentuk dari perusahaan target sebelum dilaksanakannya M&As.

- g. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis yang baru.

Perusahaan akan lebih mudah dalam menguasai pasar, karena pelaksanaan M&As hanya memerlukan waktu yang relatif singkat.

- h. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Infrastruktur dalam hal ini dapat berupa gedung, gudang, tanah, dan lain-lain dari perusahaan target.

Selain keunggulan tersebut, M&As juga memiliki kelemahan, yaitu sebagai berikut :

- a. Proses integrasi yang tidak mudah.

Walaupun pelaksanaan M&As memerlukan waktu yang relatif singkat, namun integrasi dalam pelaksanaan hal tersebut cukup sulit, karena diperlukannya koordinasi dari pihak - pihak yang berkaitan dengan hal tersebut.

- b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.

Penentuan nilai perusahaan target akan menjadi salah satu penyebab gagalnya M&As itu sendiri. Salah satu penyebabnya adalah adanya kecenderungan

perusahaan target tidak menampilkan / terbuka terhadap semua informasi (finansial maupun non finansial) yang dimiliki.

- c. Biaya konsultan yang mahal.
- d. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.

Birokrasi akan menghambat jalannya pelaksanaan keputusan M&As itu sendiri, serta adanya perizinan yang sulit juga akan semakin menghambat pelaksanaan M&As.

- e. Biaya koordinasi yang mahal.
- f. Sering kali menurunkan moral organisasi.
- g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan M&As yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (*bidder*), kenyataannya selalu bertolak belakang, dimana peningkatan nilai perusahaan hanya dialami oleh perusahaan target.

- h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Hal ini berkaitan dengan adanya *agency problem*, dimana manager melakukan keputusan M&As yang tidak optimal, dalam artian keputusan tersebut dilakukan hanya untuk mencapai tujuan individu.

### 2.3. Return

Pada dasarnya investor dalam melakukan suatu kegiatan investasi mempunyai tujuan untuk memperoleh *feedback* atas investasi yang ditanamkan pada suatu perusahaan. *Return* total merupakan *return* keseluruhan yang diterima atas kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor. *Return* total terdiri dari dua komponen, yaitu :

1. *Yield*

Merupakan penerimaan kas terhadap harga investasi tertentu dari suatu kegiatan investasi pada periode waktu tertentu.

2. *Capital gain*

Merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga pada periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi pada periode yang lalu ( $I_t > I_{t-1}$ ) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), dan jika sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Tendelin (2002) juga menjelaskan bahwa terdapat dua tingkat *return* dalam manajemen investasi, yaitu:

1. *Return yang diharapkan (expected return)*

*Return* yang diharapkan yaitu *return* yang diharapkan oleh investor atas kegiatan investasi yang dilakukan. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi, namun diharapkan investor akan terjadi pada masa yang akan datang.

2. *Return yang terjadi (actual return)*

*Return* yang terjadi merupakan *return* yang diterima investor atas investasi yang telah dilakukan.

Dalam pelaksanaan investasi, sering kali terjadi *return* yang terjadi tidak sesuai dengan *return* yang diharapkan. Selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi disebut *abnormal return*. Dalam pasar saham, reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atas sekuritas perusahaan. Reaksi yang terjadi atas sekuritas tersebut dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* yang terjadi dapat diukur dengan membandingkan tingkat keuntungan yang terjadi (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return* pasar), apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi *abnormal return*. Sedangkan *return* pasar dapat dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  : *Return* Pasar

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan t-1

*Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan model persamaan:



$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham i pada hari t

$R_{it}$  : *actual return* saham i pada hari t

$R_{mt}$  : *return* pasar pada hari  $t-1$

Dalam keuangan, *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang di harapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. (Jogiyanto, 2008:549). Perusahaan dalam kegiatannya akan berusaha meningkatkan *return* yang akan diterima oleh investor maupun oleh perusahaan itu sendiri. Pelaksanaan strategi M&As yang baik diharapkan akan mampu memaksimalkan *return* yang akan diterima.

## 2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai M&As telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, antara lain Linmack (1991) meneliti pengaruh merger terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham berdasarkan distribusi pendapatan para pemegang saham dari perusahaan yang melakukan akuisisi, baik pada perusahaan target maupun perusahaan *bidder*. Peneliti menggunakan 3 model alat analisis yaitu model pasar, model berdasarkan *beta adjusted* dan model indeks related.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara keseluruhan tidak ada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham pada perusahaan *bidder*, atau mengalami penurunan tingkat kesejahteraan dengan dilaksanakannya M&As. Sebaliknya para pemegang saham pada perusahaan target mengalami tingkat kesejahteraan yang signifikan, sehingga hal tersebut bertentangan dengan tujuan M&As itu sendiri.

Morck (1990) melakukan penelitian mengenai pengaruh tujuan manager pengakuisisi terhadap hasil akuisisi antara *bidder* dan target. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 326 akuisisi di Amerika Serikat yang dilaksanakan selama periode waktu 1975 sampai 1987. Menurut peneliti (Morck), manager yang buruk akan menghasilkan akuisisi yang buruk pula. Alternatifnya manager yang buruk memiliki insentif yang lebih untuk mengakuisisi perusahaan target dengan tujuan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan atau untuk menemukan bisnis baru yang lebih sehat dengan melakukan diversifikasi perusahaan target yang tidak berhubungan (*unrelated diversification*) dan membeli perusahaan target yang sedang tumbuh guna mengurangi tingkat pengembalian (*return*) dalam akuisisi. Di mana manager yang buruk juga akan menghasilkan keputusan M&As yang buruk pula.

Dalam kaitanya antara M&As dalam pasar saham, Kaplan (2002) menganalisis reaksi pasar saham terhadap pengumuman akuisisi dengan membandingkan *abnormal return* dengan periode divestasi yang dikategorikan sebagai akuisisi yang tidak sukses dan akuisisi yang sukses dengan menggunakan data akuntansi dalam perolehan laba atau rugi dalam divestasi, hasilnya bahwa

reaksi pasar saham terhadap pengumuman diversifikasi akuisisi dibandingkan *related* akuisisi berbeda secara signifikan.

Roll (1986) melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan bahwa para manager perusahaan penawar menderita *hubris*, sehingga mereka membayar terlalu besar akuisisi yang dilakukan terhadap perusahaan target. *Hubris* merupakan *agency cost* yang terlalu tinggi dibayarkan oleh perusahaan - perusahaan besar atas akuisisi yang dilakukan. Manager perusahaan besar cenderung mengalami *hubris*, karena mereka lebih penting secara sosial (menganggap dirinya telah sukses dalam menumbuhkan perusahaan atau pada saat melakukan akuisisi mereka hanya menghadapi beberapa hambatan karena perusahaan mereka sudah memiliki lebih banyak sumber daya).

Mc cardle dan Viswanathan (1994) dalam Moeller, Scchlingemann, Stulz (2002), Jovanovic dan Braguinsky (2002) menunjukkan bahwa perusahaan - perusahaan melakukan akuisisi ketika mereka kehabisan peluang pertumbuhan internal. Di mana strategi internal yang dilakukan perusahaan dalam lingkungan internal tidak berhasil dalam memacu peningkatan *value* perusahaan.

Healy, Palepu dan Ruback (1992) meneliti kinerja pasca akuisisi untuk 50 merger terbesar di Amerika Serikat tahun 1979 sampai pertengahan tahun 1984, hasil dalam penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan - perusahaan yang dimerger menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam produktivitas asset terkait dengan industri mereka, yang mana menghasilkan *return* arus kas operasional yang lebih tinggi. Sehingga dapat disimpulkan terdapat hubungan

positif yang erat antara peningkatan arus kas operasional dan *abnormal return* pada saat pengumuman merger yang mengindikasikan bahwa harapan peningkatan ekonomi mendasari revaluasi ekuitas dari perusahaan yang melakukan merger. Selanjutnya peneliti meneliti kinerja pasca merger terkait dengan metode pembayaran. Metode yang digunakan untuk membiayai transaksi sampel sangat bervariasi. 30% sampel adalah transaksi saham, yang 26% diantaranya dibiayai oleh kas, dan sisanya di biayai oleh gabungan antara kas, saham, dan sekuritas - sekuritas lainnya. Hasilnya adalah tidak ditemukan kinerja pasca merger yang signifikan antara transaksi - transaksi yang dibiayai dengan ekuitas, kas, maupun campuran ekuitas. Peneliti juga meneliti ukuran akuisisi terkait dengan kinerja pasca merger. Dua variabel yang digunakan dalam analisis ini, yaitu : log asset target dan rasio asset target dengan pengakuisisi, satu tahun sebelum akuisisi. Hasilnya juga mengindikasikan bahwa tidak adanya kinerja pasca merger yang signifikan terkait dengan ukuran akuisisi.

Shleifer dan Vishny (2003) dalam penelitiannya mengusulkan suatu model akuisisi dimana akuisisi yang didorong oleh pasar akan mengakibatkan manager cenderung menggunakan saham yang terlalu mahal sebagai alat pembayaran akuisisi yang akan menyebabkan kegiatan akuisisi tersebut menjadi tidak optimal. Akuisisi dalam model mereka adalah bentuk arbitrase yang dilakukan oleh manajer rasional, yang murni didorong oleh *mispricing* pasar saham irasional. Rhodes - Kropf dan Viswanathan (2004) juga berpendapat bahwa gelombang merger terjadi selama gelombang penilaian (*ex-post*) target yang dilebih - lebihkan yang akan menimbulkan merger menjadi tidak sinergi.

Morellec dan Zhdanov (2005) mengabungkan kompetisi dan informasi yang tidak sempurna untuk menentukan persyaratan dan waktu merger, yang dianggap sebagai pilihan pemecahan masalah antara perusahaan penawar dan target.

Ide bahwa pasar modal yang tidak efisien merupakan salah satu penggerak penting dalam terjadinya M&As, hal ini didukung oleh banyak bukti empiris yang masih ada. Ang dan Cheng (2006) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ketika saham mereka *overvalued*, penawar akan menukarkan saham menjadi uang tunai (*cash*) untuk membiayai merger mereka. Lamont dan Stein (2006) dalam penelitiannya mengatakan bahwa penerbitan ekuitas perusahaan dan aktivitas merger yang substansial akan lebih sensitif terhadap harga saham agregat dan tingkat harga perusahaan, meskipun temuan mereka tidak sejalan dengan model neoklasik, tetapi sebaliknya sebuah model pasar waktu yang didasarkan pada inefisiensi pasar, yang tidak kalah pentingnya adalah insentif manajerial dan tata kelola perusahaan yang baik memainkan peranan yang penting dalam memberikan pemahaman tentang motif dan konsekuensi keputusan M&As (Roll, 1986; Shleifer dan Vishny, 1988; Aktas *et al.*, 2005).

Berikut adalah tabel ringkasan penelitian sebelumnya yang terkait dengan M&As.

**Tabel 2.1**

### Ringkasan Penelian Terdahulu

Nama dan Tahun Penelitian	Penelitian	Hasil Penelitian
Morck (1990)	Mengenai pengaruh tujuan manajer pengakuisisi terhadap hasil akuisisi antara <i>bidder</i> dan target.	Manajer yang buruk akan menghasilkan akuisisi yang buruk pula.
Hitt (1991)	Pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan.	Akuisisi memiliki dampak negatif terhadap <i>Research and Development Intensity</i> dan paten <i>Sintensity</i> .
Grawal (1992)	Menganalisis kinerja setelah M&As.	Menunjukkan bahwa kinerja seluruh perusahaan sampel melemah sampai 10% selama kurun waktu 5 tahun.

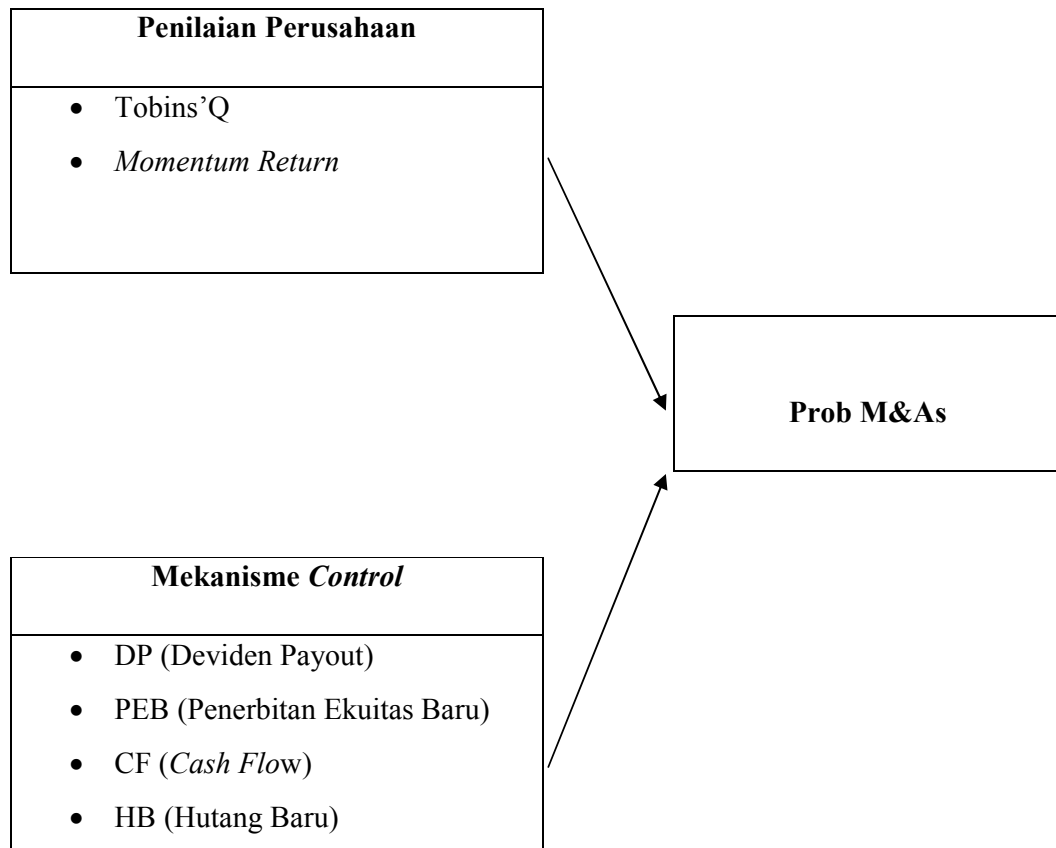
Riyanto dan Gudono (1996)	Respon pasar terhadap kompensasi jangka panjang dan jangka pendek yang diasosiasikan dengan M&As (dengan menggunakan tingkat penjualan, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan ROE).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa akuisisi meningkatkan <i>mean</i> dan <i>profitability</i> , <i>leverage</i> dan ROE sebesar 1%, 4%, dan 9%.
Ang dan Cheng (2006)	Penggunaan saham dalam pembiayaan M&As.	Ketika saham <i>overvalued</i> , penawar akan menukarkan saham menjadi uang tunai ( <i>cash</i> ) untuk membiayai M&As mereka.

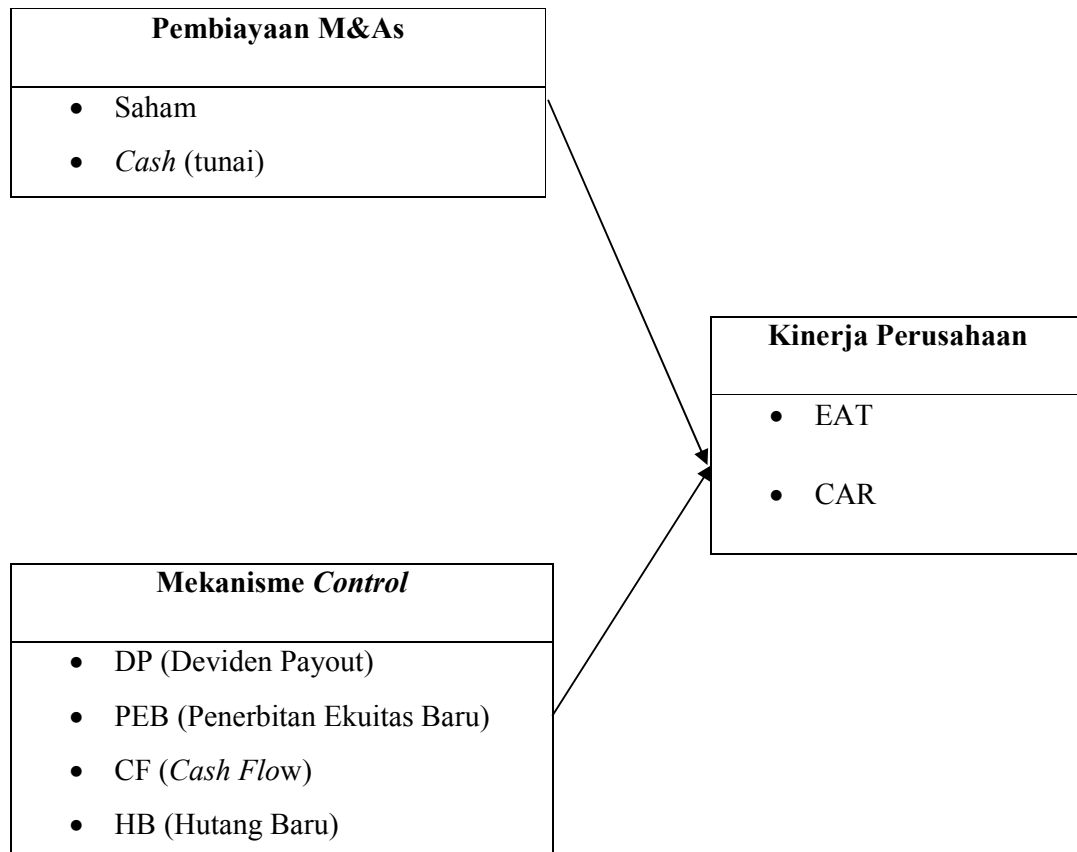
## 2.5. Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya M&As merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai / *value* perusahaan itu sendiri, dalam hal ini meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan akan cenderung memaksimalkan sumber daya yang dimiliki untuk mengoptimalkan strategi tersebut. Optimalisasi kerja manajemen perusahaan akan menjadi faktor utama dalam keberhasilan strategi M&As yang dilakukan perusahaan, serta adanya peran yang lebih aktif para pemegang saham (*principal*) akan semakin mendorong keberhasilan M&As tersebut. Meningkatkan *return* yang akan diterima investor merupakan salah satu faktor utama dilakukannya strategi M&As, sehingga perusahaan akan menjadi daya tarik calon investor lain untuk melakukan investasi pada perusahaan itu.

Untuk lebih jelasnya uraian di atas dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.3****Model 1**

**Gambar 2.4****Model 2**

## 2.6. HIPOTESIS

Perusahaan pada dasarnya dibentuk untuk jangka waktu yang lama. Dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan, serta untuk menjaga perusahaan untuk dapat terus berkembang dan bertahan dalam menghadapi suatu persaingan usaha perusahaan memerlukan suatu startegi yang tepat untuk mewujudkan suatu tujuan tersebut. M&As dianggap merupakan salah satu strategi yang tepat yang

dapat digunakan bagi perusahaan dalam meningkatkan *value* perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat keuangan yang relatif stabil atau baik akan dapat memilih strategi – strategi eksternal yang tepat bagi perusahaannya, termasuk keputusan strategi M&As. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat keuangan yang relatif rendah akan cenderung untuk melakukan keputusan strategi yang tidak maksimal dengan memperhatikan kas atau dana yang dimiliki perusahaan tersebut.

Pelaksanaan keputusan strategi perusahaan yang tidak optimal akan dapat menghasilkan *value* yang tidak optimal pula bagi perusahaan tersebut. Sehingga pelaksanaan keputusan M&As yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat dianggap tepat bagi perusahaan apabila perusahaan menghasilkan *value* yang rendah, sebaliknya strategi perusahaan untuk tidak melakukan keputusan M&As dapat dianggap tepat apabila perusahaan mengalami kenaikan *value* yang dihasilkan oleh perusahaan.

Tidak dapat diragukan lagi bahwa keputusan perusahaan dipengaruhi oleh penilaian pasar saham. Ketika harga saham *overvalued*, manajer akan cenderung untuk menerbitkan ekuitas, sebaliknya ketika harga saham *undervalued*, manajer akan cenderung menahan diri untuk melakukan keputusan investasi. Hal itu dikarenakan harga saham yang tinggi akan mencerminkan adanya peningkatan kinerja suatu perusahaan, hal tersebut senada dengan Stein (1996) dan Vijh (1997) yang mengatakan bahwa manajer akan cenderung menerbitkan saham ketika *overvalued* dan akan membeli saham ketika *undervalued*. Implikasi utama dari efek pembiayaan adalah bahwa pasar saham

akan mempengaruhi kegiatan M&As perusahaan melalui penerbitan surat berharga baru mereka (Baker *et al.*, 2003; Polk dan Sapienza, 2009).

Sehingga, Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki nilai yang tinggi (hipotesis keuangan).

Nilai organisasi dalam hal ini terdiri dari beberapa indikator, sehingga H<sub>1</sub> diatas dapat dibagi kedalam beberapa sub-hipotesis seperti dibawah ini:

H1a : Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki Tobinsq yang tinggi

H1b : Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki MR (momentum Return) yang tinggi.

H1c : Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki PEB (Penerbitan Ekuitas Baru) yang tinggi.

H1d: Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki HB (Hutang Baru) yang tinggi.

H1e: Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki CF (*Cash Flow*) yang tinggi.

H1f: Organisasi akan cenderung melakukan M&As ketika organisasi memiliki DP (*Divident Payout*) yang tinggi

Ketika pasar menunjukan *overvaluation* saham, manajer dengan kemampuan / pandangan jangka panjang, akan membuat keputusan akusisi

dengan modal yang murah untuk meningkatkan nilai perusahaan pada jangka panjang. Jika manajer fokus pada pandangan jangka pendek, dan membuat keputusan akuisisi untuk kepentingan mereka sendiri, mereka hanya dapat melayani pasar saham pada jangka pendek, dengan menerima investasi proyek dengan nilai NPV yang negatif, meskipun hal ini akan menyebabkan kerusakan atau kehancuran jangka panjang bagi perusahaan (Moeller *et al.*, 2005).

Dalam keputusan M&As perusahaan dapat menggunakan saham atau kas sebagai alat pembayaran kepada perusahaan target. Alat pembayaran yang tepat dalam pelaksanaan keputusan M&As akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal ini kinerja pasar dan kinerja operasional perusahaan, sebaliknya penggunaan saham atau kas yang tidak tepat akan menjadikan keputusan M&As tidak optimal, dan akan menghasilkan *value destroyed* (nilai menghancurkan) bagi perusahaan.

Hutang dan *cash flow* yang tinggi yang dimiliki oleh perusahaan akan menjadi faktor pendukung dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan, dalam hal ini keputusan M&As. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan cenderung untuk meningkatkan sumber daya yang dimiliki serta melaksanakan strategi yang tepat bagi perusahaan guna mengurangi kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat kas (dana diam) yang tinggi akan cenderung untuk melakukan investasi untuk terus meningkatkan *value* perusahaan.

Perusahaan dapat melakukan beberapa strategi untuk memperoleh suatu dana / kas bagi perusahaan diantaranya dengan hutang atau menerbitkan ekuitas (saham) baru. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan cenderung untuk meningkatkan sumber daya yang dimiliki serta melaksanakan strategi yang tepat bagi perusahaan guna mengurangi kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang menerbitkan saham baru untuk memperoleh *hot money* (dana segar) bagi perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan *value* perusahaan.

Dalam masalah keagenan, melayani pasar dan pengembangan suatu perusahaan, akan menjadi lebih parah selama periode penilaian pasar yang tinggi ketika manajer cenderung menggunakan saham dengan premi tawaran yang tinggi untuk keputusan akuisisi tersebut (Fu dan Lin, 2008). Sehingga,

H<sub>2</sub>: Pengendalian dan pengawasan yang dimiliki oleh organisasi yang melakukan Merger dan Akuisisi (M&As) berpengaruh terhadap optimal tidaknya keputusan M&As tersebut, yang diukur dengan kinerja pasar dan kinerja operasional.

Oleh karena variabel pengendalian dan pengawasan organisasi di proksikan oleh beberapa variabel, maka H<sub>2</sub> tersebut dapat di bagi kedalam sub-hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2a</sub>: Organisasi yang melakukan M&As dengan menggunakan saham sebagai alat pembiayaan akan membuat keputusan M&As menjadi optimal dalam hal kinerja pasarnya.

- H2<sub>b</sub>: Organisasi yang melakukan M&As dengan menggunakan saham sebagai alat pembiayaan akan membuat keputusan M&As menjadi optimal dalam hal kinerja operasionalnya.
- H2<sub>c</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki Hutang Baru (HB) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi kurang optimal dalam hal kinerja operasionalnya.
- H2<sub>d</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki Hutang Baru (HB) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi kurang optimal dalam hal kinerja pasarnya.
- H2<sub>e</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki PEB (Penerbitan Ekuitas Baru) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi kurang optimal dalam hal kinerja operasionalnya.
- H2<sub>f</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki PEB (Penerbitan Ekuitas Baru) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi kurang optimal dalam hal kinerja pasarnya.
- H2<sub>g</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki CF (*Cash Flow*) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi optimal dalam hal kinerja operasionalnya.
- H2<sub>h</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki CF (*Cash Flow*) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi optimal dalam hal kinerja pasarnya.

H2<sub>i</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki DP (*Dividend Payout*) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi optimal dalam hal kinerja operasionalnya.

H2<sub>j</sub>: Organisasi yang melakukan M&A yang memiliki DP (*Dividend Payout*) yang tinggi akan membuat keputusan M&As menjadi optimal dalam hal kinerja pasarnya.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1. Variabel independen**

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Valuation* dan *Control*. Di mana variabel independen digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh *valuation* dan *control* terhadap variabel dependen. Dalam Model 1, *Valuation* (penilaian perusahaan) pada penelitian ini diproksikan oleh Tobins'Q dan MR (*Momentum Return*), dan mekanisme *control* yang diproksikan oleh DP (*Devident Payout*), PEB (*Penerbitan Ekuitas Baru*), CF (*Cash Flow*), dan HB (*Hutang Baru*). Sedangkan pada model 2, variabel independen terdiri atas mekanisme *control* dan pembiayaan M&As berupa saham atau *cash*.

##### **3.1.1.1. *Valuation* (Penilaian Perusahaan)**

*Valuation* atau penilaian perusahaan digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap keputusan M&As yang dilakukan oleh perusahaan. *Valuation* dalam penelitian ini dibagi menjadi dua variabel independen, yaitu :

### a. Tobins'Q

Pada dasarnya penilaian pasar akan menyampaikan informasi mengenai perubahan suatu negara pada masa yang akan datang dan akan memberikan informasi mengenai keistimewaan yang dimiliki perusahaan, Tobins's Q akan memberikan informasi utama serta akan memberikan penilaian yang tinggi pada pasar secara fundamental. Penjelasan ini juga konsisten dengan Stein (1996) dan Baker dan Wurgler (2002), bahwa perusahaan biasanya akan meningkatkan pembiayaan eksternal mereka selama periode inflasi yang terjadi pada asset. Morek et al., (1988) dan McConnell et al (1990) dalam Ndaruningputri (2005) menggunakan Tobins'Q sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobins'Q maka dapat diketahui nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini. Oleh karena itu, Tobins'Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan (Wernerfield et al, 1988)

Penilaian pasar saham akan memainkan peranan yang penting pada model Q pada penentuan investasi. Bready dan Myers (2000) dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobins'Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin'Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Menurut Sukamulja (2004) rasio Tobins'Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross*

*sectional* dalam pengambilan investasi dan diversifikasi (Classens dan Fan, 2003); hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Onwioduokit, 2002); hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dengan akusisi (Gompers, 2003) dalam Sukamulja (2004) dan kebijakan pendanaan, deviden, dan kompensasi (Imala, 2002).

Berdasarkan Black et al. (2003) dan Klapper dan Love (2002), Tobin's Q dapat diukur dengan:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Keterangan :

MVE : Harga penutupan saham di akhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : (Hutang lancar – Aktiva lancar) + nilai buku persediaan + Hutang Jangka Panjang.

TA : Total Aktiva

#### ***b. Momentum Return***

*Momentum Return* adalah pendapatan perusahaan atas adanya kelebihan harga saham selama periode waktu tertentu. *Momentum return* dapat digunakan investor untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasinya.

*Momentum return* mencerminkan mengenai pandangan pasar saham yang sebenarnya mungkin tidak memiliki hubungan dengan nilai utama (fundamental) perusahaan, seperti dalam Carhart (1997), peneliti mendefinisikan *momentum return* sebagai pendapatan saham selama periode 15 hari sebelum terjadinya keputusan M&As, serta 15 hari setelah terjadinya keputusan M&As, dimana penilaian pasar mendapatkan informasi yang tidak selalu berhubungan dengan nilai fundamental perusahaan.

Momentum Return dihitung dengan persamaan :

$$MR = HS_t - HS_{t-1}$$

Keterangan:

HS : Harga saham waktu t

HS (t-1) : Harga saham waktu t-1

Dalam penggunaan *momentum return*, harga saham perusahaan akan mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka bisa dikatakan kinerja perusahaan baik, dan sebaliknya harga saham perusahaan yang rendah akan mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk.

#### 3.1.1.2. *Control*

*Control* (pengendalian) dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui tingkat pengendalian yang dilakukan perusahaan dalam melaksanakan keputusan

M&As. *Control* dalam penelitian ini dibagi menjadi dua variabel independen, yaitu:

**a. Pembiayaan Perusahaan**

Dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin tinggi, perusahaan memerlukan sejumlah dan untuk menghadapi persaingan tersebut, dimana persaingan yang tinggi, juga akan memerlukan tambahan dana yang tinggi pula. Pembiayaan perusahaan diperlukan untuk menjaga stabilisasi bisnis perusahaan, sehingga tambahan dana (modal) tersebut yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Bagi perusahaan, ada beberapa alternatif dalam mendapatkan sejumlah dana (modal) bagi strategi M&As, diantaranya yaitu :

**1. Penerbitan Ekuitas Baru (*new equity issues*)**

Dalam hal ini, perusahaan dapat melakukan penerbitan saham baru guna mendapatkan sejumlah tambahan modal, sehingga kas yang di dapat atas penerbitan saham tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan.

Penerbitan Ekuitas Baru, dihitung dengan persamaan :

$$\text{PEB} = \text{HS} \times \Delta S$$

Keterangan :

PEB : Penerbitan Ekuitas Baru

HS : Harga Saham

$\Delta S$  : Perubahan jumlah saham yang diterbitkan

Perusahaan dapat menerbitkan saham baru sebagai tambahan modal yang dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan cenderung menerbitkan saham baru ketika harga saham sedang mengalami kenaikan (*overvalued*), sehingga dengan penerbitan saham baru tersebut perusahaan akan mendapatkan modal bagi perusahaan dengan mudah dan cepat.

## 2. Hutang

Hutang juga merupakan alternatif lain yang dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasionalnya. Perusahaan dapat meminjam sejumlah dana kepada pihak - pihak yang mengalami kelebihan (*surplus*) dana, seperti Bank, dan Lembaga peminjaman lainnya.

Hutang Baru (*New debt*) dapat dihitung dengan persamaan :

$$HB = \frac{H_t - H_{t-1}}{H_t} \times 100\%$$

Keterangan :

HB : Hutang Baru

$H_t$  : Hutang pada tahun t

$H_{t-1}$  : Hutang pada tahun t-1

Hutang yang dimiliki perusahaan akan memberikan pengaruh kepada calon investor. Investor akan cenderung melakukan investasi kepada perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang sebagai modal dalam kegiatan operasionalnya akan cenderung melakukan kegiatan operasional perusahaan secara maksimal, hal ini tidak lepas dari modal

perusahaan yang berasal dari pinjaman pada pihak ketiga serta untuk mengembalikan citra baik perusahaan kepada investor.

**b. Karakteristik Perusahaan**

Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan dibagi menjadi dua variabel, yaitu :

- a. Log dari aliran kas (*log of cash flow*)
- b. Deviden *Payout*

yang dihitung dengan menggunakan persamaan :

$$DP = \frac{DIV_t}{EAT_t}$$

Keterangan:

DP : Deviden *Payout*

$DIV_t$  : Deviden periode t

$EAT_t$  : Laba setelah pajak periode t

Dalam karakteristik perusahaan yang terkait dengan keputusan M&As, *log of cash flow* akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, artinya semakin tinggi *cash of cash flow* yang dimiliki perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik, dan sebaliknya. Deviden *payout* akan mencerminkan hasil atau *output* perusahaan pada akhir periode waktu tertentu yang dibandingkan dengan deviden yang dibagikan dengan laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi DP (Devident *Payout*) yang diciptakan perusahaan maka kinerja perusahaan dalam periode tersebut baik, dan sebaliknya apabila DP

yang diciptakan perusahaan rendah, maka bisa dikatakan kinerja perusahaan rendah atau buruk.

Di samping itu, keberhasilan keputusan M&As perusahaan juga dipengaruhi oleh pengalaman yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Pengalaman perusahaan tersebut diukur dengan usia perusahaan sejak berdirinya perusahaan hingga keputusan M&As tersebut dilakukan. Semakin lama perusahaan itu berdiri, maka kemungkinan keberhasilan keputusan perusahaan yang diambil akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya.

### **3.1.2. Variabel Dependen**

Variabel dependen pada model 1 dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan maupun tidak melakukan keputusan M&As. Sedangkan Variabel dependen pada model 2 adalah Kinerja Perusahaan yang diproksikan oleh Kinerja Pasar yang diukur dengan CAR, dan Kinerja Operasional perusahaan yang diukur dengan EAT (*Earning After Tax*) perusahaan pada periode yang telah ditetapkan..

#### **a. Strategi Keputusan Merger dan Akuisisi**

Merger adalah bergabungnya dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan, sehingga hanya ada satu perusahaan saja yang masih berdiri, sedangkan perusahaan yang lain berhenti atau bubar. Noor (2009:242) juga mengatakan bahwa merger adalah peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan yang baru. Sedangkan Akuisisi adalah suatu pengambil alihan atas kendali atau kepemilikan perusahaan lain (asset perusahaan), namun



perusahaan tersebut masih tetap berdiri dan dapat menjalankan aktivitas bisnisnya sebagai badan hukum yang terpisah. Variabel keputusan strategi merger M&As diukur dengan variabel dummy (dichotomous) dimana 1 perusahaan bidder melakukan akuisisi dan 0 perusahaan tidak melakukan M&As.

#### **b. Optimalisasi Keputusan M&As**

Variabel kinerja (optimal / tidaknya) keputusan M&As dalam penelitian ini diukur dengan dua variabel, yaitu:

1. Kinerja operasional perusahaan, yang diukur dengan  $EAT_{t+1} - EAT_t / EAT_t$
2. Kinerja saham perusahaan yang diukur sebagai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) selama 1 tahun setelah akuisisi.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan atau individu - individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto,2005). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan keputusan M&As.

Populasi juga merupakan gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah penelitian (Agusty Ferdinand, 2006:2003). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan maupun tidak

melakukan M&As pada periode waktu tahun 2000 sampai 2009 serta terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Djarwanto; 2005). Sampel merupakan bagian dari populasi, yang dijadikan objek khusus dalam suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan dua kelompok sampel, kelompok sampel pertama yaitu perusahaan yang melakukan M&As, dan kelompok sampel kedua yang digunakan sebagai pembandingan bagi perusahaan yang melakukan M&As, yaitu perusahaan yang tidak melakukan kegiatan M&As, yang terdiri dari 44 perusahaan yang melakukan M&As, dan 44 perusahaan yang tidak melakukan M&As.

Penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan publik yang terdaftar pada BEI
2. Untuk kelompok sampel 1, melakukan aktivitas M&As pada periode 2000-2009. Sedangkan untuk kelompok sampel 2, perusahaan publik yang tidak melakukan M&As pada periode 2000-2009, serta memiliki karakteristik jenis usaha yang sama dengan perusahaan yang melakukan M&As.
3. Tanggal pelaksanaan M&As diketahui dengan jelas.
4. Menggunakan rupiah dan bahasa Indonesia dalam penyajian Laporan Keuangannya.

### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang melakukan M&As selama periode waktu 2000 sampai 2009, serta harga saham harian perusahaan sebelum dan sesudah keputusan M&As yang didapat dari ISMD, pojok BEI, ksei.com, dan yahoofinance.com.

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan, serta daftar harga saham harian perusahaan yang melakukan keputusan M&As. Daftar harga saham harian yang digunakan dalam penelitian terdiri dari 2 bagian, yaitu saham harian selama satu tahun ( $t_{+1}$ ) dan saham harian selama 31 hari, yaitu 15 hari sebelum perusahaan melakukan M&As, dan hari terjadinya M&As, serta 15 hari setelah keputusan M&As dilaksanakan. Dalam penelitian ini, data diperoleh dari media cetak, WebSite Perusahaan, Pojok BEI UNDIP, [www.ksei.com](http://www.ksei.com), dan [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com), serta dari ISMD. Selain itu data dan informasi yang terkait dalam penelitian ini diperoleh dari jurnal, majalah, dan media komunikasi lainnya.

### **3.5 Metode Analisis**

Penelitian ini menguji hipotesis dengan menggunakan 2 metode analisis, yaitu metode analisis regresi logistik yang digunakan dalam pengujian Hipotesis 1, dan regresi berganda yang digunakan dalam pengujian hipotesis 2. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Prob}(\text{M\&A}_{it}) = \alpha + \beta \text{Valuation}_{it-1} + \theta \text{Control}_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{model (1)}$$

$$\text{R}_{it+1} = \alpha + \beta \text{Prob}(\text{M\&A}_{it}) + \theta \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{model (2)}$$

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 10 tahun terhadap perusahaan *go public* yang melakukan kegiatan M&As dari tahun 2000 sampai 2009.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh atas kebijakan akuisisi yang didorong atau dipengaruhi oleh penilaian pasar, serta juga untuk mengetahui bagaimana implikasi manager (*agent*) atas kebijakan tersebut, serta juga akan melihat pengaruh dan dampak setelah akuisisi dilaksanakan. Dalam penelitian ini, dilakukan analisis secara vertikal, yang artinya membandingkan data dari hari ke hari sebelum dan sesudah perusahaan melakukan M&As.

4. Melakukan uji analisis dengan regresi berganda dengan persamaan :

$$\text{Prob}(\text{M\&A}_{it}) = \alpha + \beta \text{Valuation}_{it-1} + \theta \text{Control}_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sehingga persamaan tersebut akan menjadi :

$$\begin{aligned} \text{Prob}(\text{S}(\text{M\&A}_{it})) = & \alpha + \beta \text{Tobins'Q}_{(it-1)} + \beta \text{MR}_{it-1} + \gamma \text{PEB}_{it-1} + \gamma \text{HB}_{it-1} + \\ & \gamma \text{CF}_{it-1} + \gamma \text{RP}_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Keterangan :

Prob (M&A<sub>it</sub>) : Perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan M&As

MR : *Momentum Return*

PEB : Penerbitan Ekuitas baru

HB : Hutang Baru

CF : Log *cash flow*

DP : Divident *payout*

$$R_{it+1} = \alpha + \beta \text{ Prob(M\&A}_{it}) + \theta \text{ Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Persamaan regresi model (2) digunakan dalam penelitian ini digunakan untuk menguji Hipotesis 2, dan juga untuk mengetahui kinerja perusahaan setelah terjadinya M&As.

Dimana Variabel Dependen ( $R_{it+1}$ ) dapat diukur dengan :

1. Persentase (%) perubahan laba perusahaan sebagai ukuran kinerja perusahaan.
2. CAR (*Cumulative Abnormal Return*) yang digunakan sebagai ukuran kinerja saham perusahaan setelah terjadinya M&As.

### 3.4.1. Analisa Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bidang ilmu pengetahuan yang mempelajari tata cara penyusunan dan penyajian data yang dikumpulkan dalam suatu penelitian, misalnya dalam bentuk tabel frekuensi atau grafik, dan selanjutnya dilakukan pengukuran nilai statistiknya seperti *arithmetic mean* dan *standar deviation* (Djarwanto dan subagyo, 1994). Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut (Ghozali, 2005).

### 3.4.2. Uji Asumsi klasik

Sebelum menggunakan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik.

Ada beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam penggunaan persamaan regresi (Arsyad, 1997), yaitu :

- a. Nilai populasi Y terdistribusi secara normal disekitar garis regresi populasi.
- b. Penyebaran data titik populasi terhadap garis regresi populasi bersifat konstan sepanjang garis regresi populasi tersebut.
- c. Kesalahan-kesalahan( $e$ ) independen satu sama lain atau nir autokorelasi.
- d. Tidak terdapat *colliinearity* atau *multicollinearity* antar variabel-variabel bebasnya atau variabel bebas tidak mengandung hubungan yang sempurna atau linear antar sesamanya.

#### **3.4.2.1. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006). Ghozali (2006) menjelaskan bahwa pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya multikoninearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*variance Influence Factor*). Model regresi yang bebas multikoninearitas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,10 atau VIF di bawah 10 (Ghozali, 2005). Sehingga, multikolinearitas akan terjadi apabila *tolerance* dibawah 0,10, dan VIF di atas 10.

Jika nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,70, maka model ini dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas. Jika lebih dari 0,70 maka diasumsikan terjadi korelasi yang sangat kuat antar variabel independen sehingga terjadi multikolinearitas. Serta, jika nilai koefisien determinan, baik dilihat dari  $R^2$  maupun R-square diatas

0,60 namun tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka model tersebut multikolinearitas (Nugroho, 2005:58).

#### 3.4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2005, p.95). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan model Durbin – Watson (DW). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan Durbin – Watson adalah sebagai berikut :

**Tabel 3.1**

**Tabel Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < DW < D_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$D_l \leq DW \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < DW < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq DW \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < DW < 4 - d_u$

#### 3.4.2.3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya varian tidak sama untuk variabel bebas yang berbeda (Ghozali, 2006). Pengujian untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik

*scatterplot* antar nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2006). Apabila pada grafik *scatterplot* titik menyebar di atas maupun di bawah nilai nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas atau dapat disebut terjadi homokedastisitas (Ghozali, 2006).

#### **3.4.2.4. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005, p.110-112). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2006). Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dengan taraf signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Jika  $p$  lebih besar dari 0,05, maka data berdistribusi normal, dan jika  $p$  lebih kecil dari 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

#### **3.4.3. Pengujian Hipotesis**

Uji hipotesis dilakukan untuk membuktikan kebenaran atas hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Hipotesis yang dilaksanakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### **3.4.3.1. Uji Koefisien Determinasi**

Ghozali (2006) mengatakan bahwa pada intinya koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Ghozali (2006) juga menjelaskan bahwa nilai koefisien



determinasi adalah antara nol dan sampai dengan satu. Nilai determinasi yang mendekati satu memiliki arti bahwa adanya hubungan yang erat antar variabel.

#### **3.4.3.2. Analisis uji F (f-test)**

Ghozali (2006) menjelaskan bahwa pada dasarnya uji statistik - F untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam penelitian mempunyai pengaruh yang simultan terhadap variabel dependen. Dalam uji f,  $H_0$  dapat ditolak dan  $H_1$  diterima apabila nilai f yang dihitung lebih besar dari pada nilai f tabel, dan akan sebaliknya  $H_0$  akan diterima dan  $H_1$  ditolak apabila nilai f yang dihitung lebih kecil dari nilai f tabel, atau

$H_0$  akan diterima apabila probabilitas  $> 0,05$

$H_0$  akan ditolak apabila probabilitas  $< 0,05$

#### **3.4.3.3. Analisis uji t (t-test)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2006).

Langkah-langkah yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut :

a. Menentukan Hipotesis

$H_0 = \beta / \gamma = 0$ , maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 = \beta / \gamma \neq 0$ , maka variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha = 0,05$  )

c. Melakukan uji-T, dengan rumus :

$$t = \frac{\text{koef regresi}}{\text{standar error}}$$

Sehingga,  $H_0$  akan diterima bila probabilitas  $> 0,05$ , dan  $H_0$  akan ditolak apabila probabilitas  $< 0,05$ .